

O presente memorando e as tabelas anexas definem os conceitos utilizados na quantificação de algumas variáveis do Programa Econômico e especificam os critérios de desempenho para o primeiro semestre de 1992, além das metas indicativas para o resto do ano, de acordo com a Carta de Intenções firmada em 2 de dezembro de 1991. Esses critérios de desempenho e as metas indicativas serão revistos, seguindo um acordo entre o Brasil e seus bancos comerciais credores com respeito a uma reestruturação global da dívida do País. Os critérios de desempenho para o segundo semestre de 1992 serão estabelecidos em uma revisão a ser concluída por volta do dia 31 de agosto de 1992, enquanto aqueles relativos ao primeiro semestre de 1993 serão estabelecidos em uma revisão que deverá estar terminada por volta do dia 28 de fevereiro de 1993.

#### I. RESERVAS INTERNACIONAIS LÍQUIDAS NO BANCO CENTRAL DO BRASIL

1. O déficit global do balanço de pagamentos será limitado a US\$ 6 bilhões em 1991 (limite indicativo). Com a concretização de reescalamentos previstos, bem como de financiamentos adicionais provenientes de fontes oficiais, o balanço de pagamentos deverá apresentar superávit global não inferior a US\$ 7,3 bilhões em 1992 e déficit não superior a US\$ 0,3 bilhão em 1993. O desempenho global do balanço de pagamentos será medido através de variações nas reservas internacionais líquidas no Banco Central, definidas de conformidade com a linha 5 da Tabela 1. Conseqüentemente, o saldo das reservas internacionais líquidas deverá crescer não menos do que US\$ 4 600 milhões de 1<sup>a</sup> de janeiro de 1992 a 31 de março de 1992, não menos do que US\$ 5 400 milhões de 1<sup>a</sup> de janeiro de 1992 a 30 de junho de 1992, não menos do que US\$ 6 100 milhões de 1<sup>a</sup> de janeiro de 1992 a 30 de setembro de 1992 e deverá crescer não menos do que US\$ 7

In accordance with the authorities' letter of intent of December 2, 1991 this technical memorandum and attached tables define the concepts used in quantifying certain variables of the economic program and specify performance criteria for the first half of 1992 and indicative targets for the rest of the year. These performance criteria and indicative targets will be reviewed following an agreement between Brazil and its commercial bank creditors on a comprehensive restructuring of the country's bank debt. Performance criteria for the second half of 1992 will be established in a review to be completed by August 31, 1992 and those for the first half of 1993 will be established in a review to be completed by February 28, 1993.

#### I. NET INTERNATIONAL RESERVES OF THE CENTRAL BANK OF BRAZIL

1. The overall balance of payments deficit will be limited to US\$6 billion in 1991 (indicative limit). After the envisaged rescheduling and exceptional financing from official sources, the overall balance of payments will show a surplus of not less than US\$7.3 billion in 1992 and a deficit of not more than US\$0.3 billion in 1993. The overall balance of payments performance will be measured by changes in the net international reserves of the Central Bank of Brazil, as defined in line 5 of Table 1. Accordingly, the stock of net international reserves will increase by not less than US\$ 4,600 million from January 1, 1992 to March 31, 1992, will increase by not less than US\$ 5,400 million from January 1, 1992 to June 30, 1992, will increase by not less than US\$ 6,100 million from January 1, 1992 to September 30, 1992 and will increase by not less than US\$ 7,300 million from January 1, 1992 to December 31,



300 milhões de 1ª de janeiro de 1992 a 31 de dezembro de 1992. Esses valores serão: (i) aumentados pelos desembolsos cumulativos líquidos de créditos acordados (inclusive financiamentos provisórios, se for o caso) provenientes de bancos comerciais credores; (ii) diminuídos (aumentados) por insuficiências (excessos) nos desembolsos adicionais de organismos internacionais e credores oficiais, referidos no parágrafo 36.b da Carta de Intenções, projetados em US\$ 750 milhões por ano, em 1992 e 1993, e (iii) aumentados pela redução adicional do serviço da dívida, excedente aos montantes considerados, relacionados às dívidas com o Clube de Paris, contraídas no período "pre-cutoff", inclusive atrasados, em 1992 e 1993. Ajustamentos às metas como resultado do uso de reservas para operações de redução da dívida e do serviço da dívida estarão sujeitos a consultas com o Fundo.

## II. CRÉDITO INTERNO LÍQUIDO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

2. Para os propósitos do Programa, o saldo do crédito interno líquido do Banco Central do Brasil em cada trimestre é definido como papel-moeda em poder do público, medido como a média dos saldos diários no último mês do trimestre, menos as reservas internacionais líquidas (linha 5 da Tabela 1) ao final do último mês do trimestre, convertidas em cruzeiros a taxas de câmbio previamente acordadas. A variação no crédito interno líquido do Banco Central do Brasil para o período posterior a 1ª de janeiro de 1992 não deverá exceder o valor negativo de Cr\$ 5,3 trilhões em 31 de março de 1992 e o valor negativo de Cr\$ 5,5 trilhões em 30 de junho de 1992. Os limites indicativos para a variação do crédito interno líquido do Banco Central do Brasil de 1ª de janeiro de 1992 até 30 de setembro de 1992 e até 31 de dezembro de 1992 serão representados pelos valores negativos de Cr\$ 6,25 trilhões e Cr\$ 7,75 trilhões, respectivamente. Esses limites serão ajustados para refletir os ajustamentos às metas de reservas internacionais lí-

1992. These amounts will be: (i) increased by the cumulative total net disbursements of concerted lending (including interim financing, if any) from commercial bank creditors; (ii) decreased (increased) by shortfalls (excess) in the incremental disbursements from multilateral and official creditors that are referred to in paragraph 36.b. of the letter of intent, and are projected at US\$ 750 million a year in 1992-93; and (iii) increased by the excess of actual debt relief over the assumed amounts related to Paris Club pre-cutoff date debts, including arrears, in 1992 and 1993.

Adjustments to the targets as a result of the use of reserves for debt and debt-service reduction operations will be subject to consultation with the Fund.

## II. NET DOMESTIC ASSETS OF THE CENTRAL BANK OF BRAZIL

2. For purposes of the program, the stock of net domestic assets of the Central Bank of Brazil in each quarter is defined as currency in the hands of the public measured as the average of daily balances in the last month of the quarter, minus net international reserves (line 5 of Table 1) at the end of the last month of the quarter converted into cruzeiros at previously agreed accounting exchange rates. The change in the net domestic assets of the Central Bank of Brazil for the period after January 1, 1992 will not exceed negative Cr\$ 5.3 trillion by March 31, 1992 and negative Cr\$ 5.55 trillion by June 30, 1992. Indicative limits for the change in the net domestic assets of the Central Bank of Brazil from January 1, 1992 to September 30, 1992 and to December 31, 1992 will be negative Cr\$ 6.25 trillion and negative Cr\$ 7.75 trillion, respectively. These limits will be adjusted to reflect the adjustments to the net international reserve targets described in Section I, above.



quidas descritas na Seção I, acima.

### III. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO

3. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) são definidas como financiamento líquido obtido pelo setor público não financeiro e o Banco Central do Brasil, proveniente do sistema financeiro interno (exclusive o Banco Central do Brasil), do setor privado não financeiro e de fontes externas. Essas necessidades são calculadas como a soma da variação líquida no saldo da dívida pública interna, mais a variação na base monetária, mais o financiamento externo líquido - inclusive a variação nas reservas internacionais líquidas no Banco Central do Brasil - mais as receitas líquidas, ao valor de face, provenientes da privatização de empresas públicas (Tabela 2). O setor público não financeiro inclui o Governo Federal (administração central e previdência social), governos estaduais e municipais, empresas públicas federais não financeiras e empresas públicas estaduais e municipais não financeiras. O sistema financeiro interno inclui o Banco do Brasil, os bancos comerciais, os bancos múltiplos e as instituições financeiras não monetárias: BNDES, BEDES (inclusive carteiras de desenvolvimento dos bancos comerciais), CEF, CEEs, APE, SCI, SCFI, bancos de investimento, e SAM.

4. O saldo da dívida interna consiste do crédito líquido concedido pelo sistema financeiro interno ao setor público não financeiro, excluído todo o crédito concedido ao público (inclusive o sistema financeiro interno) pelo Banco Central do Brasil, debêntures e créditos de fornecedores, títulos do Tesouro e dos governos estaduais e municipais (com o juro nominal sobre aqueles títulos a serem incluídos pelo critério de competência) em poder do público (inclusive o sistema financeiro interno) menos aqueles em poder do setor público não financeiro.

### III. PUBLIC SECTOR BORROWING REQUIREMENT

3. The public sector borrowing requirement (PSBR) is defined as the net financing obtained by the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil from the domestic financial system (excluding the Central Bank of Brazil), from the nonfinancial private sector, and from foreign sources. It is calculated as the sum of the net change in the stock of public domestic debt plus the change in the monetary base plus net external financing, including the change in the net international reserves of the Central Bank of Brazil plus the net proceeds, at face value, from the privatization of public enterprises (Table 2). The nonfinancial public sector includes the Federal Government (Central Administration and social security), state and local governments, nonfinancial federal public enterprises, and nonfinancial state and local public enterprises. The domestic financial system includes the Bank of Brazil, the commercial banks, the multiple banks; and the nonmonetary financial institutions: BNDES, BEDES (including carteiras de desenvolvimento of commercial banks), CEF, CEEs, APE, SCI, SCFI, bancos de investimento, and SAM.

4. The stock of domestic debt consists of net credit extended by the domestic financial system to the nonfinancial public sector excluding all credit extended by the Central Bank of Brazil to the public (including the domestic financial system), debentures and suppliers' credits, treasury and state and local government securities (with the nominal interest on those securities to be included on an accrual basis) held by the public (including the domestic financial system) less those held by the nonfinancial public sector.



5. O crédito líquido propiciado ao setor público não financeiro e ao Banco Central do Brasil pelo sistema financeiro interno, exclusive o Banco Central do Brasil, é definido como a soma de: (a) o saldo de títulos do Tesouro em poder dessas instituições financeiras, (b) qualquer outro crédito concedido ao setor público não financeiro por essas instituições financeiras, menos (c) depósitos do setor público não financeiro nessas instituições financeiras, menos (d) arrecadação de impostos devidos por essas instituições financeiras ao Tesouro ou aos governos estaduais e municipais.

6. O crédito líquido concedido ao setor público não financeiro e ao Banco Central do Brasil pelo setor privado não financeiro é definido como sendo: (a) o crédito de fornecedores e as debêntures em poder do setor privado não financeiro e, (b) os títulos do Tesouro em poder do setor privado não financeiro, definidos como sendo o total de títulos emitidos incluindo os juros nominais a pagar (conforme relatado pelo Departamento do Tesouro Nacional - DTN) menos aqueles em poder do sistema financeiro interno, do sistema de previdência social e das empresas públicas.

7. O financiamento líquido externo do setor público não financeiro e do Banco Central do Brasil é definido como a soma dos fluxos líquidos mensais (desembolsos menos amortizações) em moedas estrangeiras, convertida às taxas médias mensais de câmbio, de (a) depósitos registrados em moedas estrangeiras do setor público não financeiro, e (b) outros financiamentos externos (inclusive financiamentos de curto prazo) para o setor público não financeiro e o Banco Central do Brasil e a variação nas reservas internacionais líquidas no Banco Central do Brasil. O financiamento líquido externo deve ser ajustado por quaisquer ganhos de capital resultantes de operações de redução da dívida e do serviço da dívida externa, inclusive conversões da dívida.

5. Net credit extended to the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil by the domestic financial system, excluding the Central Bank of Brazil, is defined as the sum of (a) the stock of treasury securities held by these financial institutions, (b) any other credit extended to the nonfinancial public sector by these financial institutions, less (c) deposits of the nonfinancial public sector with these financial institutions, less (d) tax collection liabilities of these financial institutions to the Treasury or state and municipal governments.

6. Net credit extended to the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil by the nonfinancial private sector is defined as (a) suppliers' credit, and debentures held by the nonfinancial private sector and (b) treasury securities held by the nonfinancial private sector defined in turn as total securities issued including accrued nominal interest (as reported by the Departamento do Tesouro Nacional - DTN) less those held by the domestic financial system, the social security system, and the public enterprises.

7. Net external financing of the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil is defined as the sum of the monthly net flows (disbursements less amortizations) in foreign currencies converted at actual average monthly exchange rates of (a) deposits registered in foreign currencies of the nonfinancial public sector, and (b) other foreign financing (including short-term financing) to the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil and the change in the net international reserves of the Central Bank of Brazil. Net external financing is to be adjusted by any capital gains resulting from debt and debt-service reduction operations, including debt conversions.





8. Como limite indicativo, as NFSP, medidas de 1<sup>a</sup> de janeiro a 31 de dezembro de 1991 não deverão exceder Cr\$ 63 trilhões. As NFSP não deverão exceder Cr\$ 59 trilhões entre 1<sup>a</sup> de janeiro e 31 de março de 1992 e Cr\$ 120 trilhões entre 1<sup>a</sup> de janeiro e 30 de junho de 1992. Os limites acumulados das NFSP, também estabelecidos para o resto de 1992, como indicativos, não deverão exceder Cr\$ 173 trilhões entre 1<sup>a</sup> de janeiro e 30 de setembro e Cr\$ 202 trilhões entre 1<sup>a</sup> de janeiro e 31 de dezembro.

#### IV. RESULTADO OPERACIONAL DO SETOR PÚBLICO

9. O resultado operacional do setor público não financeiro e o Banco Central do Brasil é estimado como sendo as NFSP (conforme definido na Seção III, acima) menos o ajustamento pela inflação e a variação da taxa de câmbio, incidentes sobre o saldo da dívida pública interna incluída nas necessidades de financiamento.

10. (a) O ajustamento pela inflação para os saldos denominados em moeda nacional é calculado multiplicando-se o correspondente saldo no final do mês anterior pela variação de um índice baseado na média geométrica dos IGP-DI dos meses corrente e seguinte.

(b) Sobre títulos, empréstimos e outros ativos ou passivos do setor público interno, denominados em moedas estrangeiras, a correção da taxa de câmbio para um determinado mês é calculada multiplicando-se o saldo ao final do mês precedente pela variação percentual no valor em cruzeiros do dólar norte-americano (venda) para transações comerciais prevalescentes ao final do mês.

11. Como limite indicativo, o déficit operacional acumulado de 1<sup>a</sup> de janeiro a 31 de dezembro de 1991 não deverá exceder Cr\$ 3,9 trilhões. O déficit operacional acumulado do

8. As an indicative limit, the PSBR measured from January 1, 1991 to December 31, 1991 will not exceed Cr\$ 63 trillion. The PSBR measured from January 1, 1992 onwards will not exceed Cr\$ 59 trillion as of March 31, 1992 and from January 1, 1992 onward the cumulative PSBR will not exceed Cr\$ 120 trillion as of June 30, 1992. Indicative cumulative PSBR limits also have been set for the rest of 1992: from January 1, 1992 onward the cumulative PSBR will not exceed Cr\$ 173 trillion as of September 30, 1992 and Cr\$ 202 trillion as of December 31, 1992.

#### IV. PUBLIC SECTOR OPERATIONAL RESULT

9. The operational result of the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil is estimated as the PSBR (as defined in Section III, above) less the adjustment for inflation and exchange rate change on the stock of domestic public debt included in that borrowing requirement.

10. (a) The adjustment for inflation for stocks denominated in domestic currency is calculated by multiplying the corresponding stock at the end of the previous month by the change in an index based on the geometric average of the IGP-DI of the current and the following months.

(b) On securities, loans, and other domestic public sector assets or liabilities denominated in foreign exchange, exchange rate correction for a given month is calculated by multiplying the stock at the end of the previous month by the percentage change in the cruzeiro value of the U.S. dollar (venda) for commercial transactions prevailing at the end of the month.

11. As an indicative limit, the operational cumulative deficit from January 1, 1991 to December 31, 1991 will not exceed Cr\$ 3.9 trillion. The operational cumulative



setor público não financeiro e o Banco Central do Brasil para o período entre 1ª de janeiro de 1992 e 31 de março de 1992 não excederá Cr\$ 5,6 trilhões e entre 1ª de janeiro e 30 de junho de 1992 não excederá Cr\$ 11,4 trilhões. Os limites indicativos para o déficit operacional acumulado para os períodos entre 1ª de janeiro de 1992 e 30 de setembro de 1992 e 1ª de janeiro e 31 de dezembro de 1992 serão de Cr\$ 22 trilhões e Cr\$ 30 trilhões, respectivamente.

#### V. RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO

12. O resultado primário do setor público não financeiro e o Banco Central do Brasil é definido como sendo as NFSP (conforme definidas na Seção III, acima) menos a estimativa dos pagamentos de juros nominais sobre o saldo da dívida pública externa, menos os pagamentos de juros nominais sobre o saldo da dívida pública interna, mais as receitas de juros sobre as reservas internacionais líquidas e outros ativos estrangeiros do setor público, mais as receitas de juros sobre ativos do setor público denominados em cruzeiro. Os critérios de desempenho sobre o resultado primário serão estabelecidos seguindo-se o desenvolvimento da metodologia para medir os pagamentos de juros nominais sobre a dívida pública interna do setor público não financeiro. Nessa ocasião, os critérios de desempenho do resultado operacional serão convertidos em metas indicativas. Como limites indicativos, o superávit primário acumulado do setor público não financeiro e o Banco Central do Brasil, não será menor que Cr\$ 6,5 trilhões entre 1ª de janeiro e 31 de março de 1992; Cr\$ 14,8 trilhões entre 1ª de janeiro e 30 de junho de 1992; Cr\$ 24 trilhões entre 1ª de janeiro e 30 de setembro e Cr\$ 32,5 trilhões entre 1ª de janeiro e 31 de dezembro de 1992.

deficit of the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil for the period after January 1, 1992 will not exceed Cr\$ 5.6 trillion as of March 31, 1992 and Cr\$ 11.4 trillion as of June 30, 1992. Indicative limits for the operational cumulative deficit for the period after January 1, 1992 will be Cr\$ 22 trillion as of September 30, 1992 and Cr\$ 30 trillion as of December 31, 1992.

#### V. PUBLIC SECTOR PRIMARY RESULT

12. The primary result of the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil is defined as the PSBR (as defined in Section III, above) less the estimate of the nominal interest payments on the stock of external public debt, less the nominal interest payments on the stock of domestic public debt, plus the interest receipts on net international reserves and other foreign assets of the public sector, plus the interest receipts on cruzeiro denominated assets of the public sector. Performance criteria on the primary result will be established following the development of the methodology to measure the nominal interest payments on the domestic public debt of the nonfinancial public sector. On that occasion, performance criteria of the operational result will be converted into indicative targets. As indicative floors the primary cumulative surplus of the nonfinancial public sector and the Central Bank of Brazil measured from January 1, 1992 onwards will be not less than Cr\$ 6.5 trillion as of March 31, 1992; Cr\$ 14.8 trillion as of June 30, 1992; Cr\$ 24 trillion as of September 30, 1992; and Cr\$ 32.5 trillion as of December 31, 1992.



VI. DESEMBOLSO EXTERNO LÍQUIDO DO SETOR PÚBLICO

13. Os limites para o desembolso externo líquido do setor público serão definidos como a diferença entre desembolsos e amortizações da dívida externa de médio e longo prazos do setor público, mais variações no saldo da dívida externa de curto prazo do setor público não financeiro, conforme descrito na Tabela 3, em anexo. Das amortizações, serão excluídas operações decorrentes de redução da dívida e de seu serviço e conversões. O desembolso externo líquido assim definido não excederá US\$ 6,2 bilhões durante o período de 3 meses encerrado em 31 de março de 1992; US\$ 6,7 bilhões durante o período de 6 meses encerrado em 30 de junho de 1992; US\$ 7,6 bilhões durante o período de 9 meses encerrado em 30 de setembro de 1992, e US\$ 8 bilhões durante o período de 12 meses encerrado em 31 de dezembro de 1992. Esses valores serão: (i) aumentados pelos desembolsos cumulativos líquidos de créditos acordados (inclusive financiamentos provisórios, se for o caso) provenientes de bancos comerciais credores; (ii) diminuídos (aumentados) por insuficiências (excessos) nos desembolsos adicionais de organismos internacionais e credores oficiais, referidos no parágrafo 36.b da Carta de Intenções, e (iii) aumentados pelo excesso que ocorrer no rescalonamento efetivo em relação aos valores considerados. A dívida externa líquida de curto prazo do setor público não financeiro, incluída nos valores mencionados acima, não deverá exceder US\$ 1,5 bilhão durante o período de doze meses terminado em 31 de dezembro de 1992.

VI. NET EXTERNAL BORROWING OF THE PUBLIC SECTOR

13. The limits on total net external borrowing of the public sector will be defined as the difference between disbursements and amortization, excluding amortization through debt and debt-service reduction and debt-conversion operations, of medium- and long-term external debt of the public sector, plus changes in the stock of short-term external debt of the nonfinancial public sector, as described in the attached Table 3. Net external borrowing thus defined will not exceed US\$ 6.2 billion during the 3-month period ending March 31, 1992; US\$ 6.7 billion during the 6-month period ending June 30, 1992; US\$ 7.6 billion during the 9-month period ending September 30, 1992; and US\$ 8 billion during the 12-month period ending December 31, 1992. These amounts will be: (i) increased by the cumulative total net disbursements of concerted lending (including interim financing, if any) from commercial bank creditors; (ii) decreased (increased) by shortfalls (excesses) in the incremental disbursements from multilateral and official creditors that are referred to in paragraph 36.b. of the letter of intent; and (iii) increased by the excess of actual rescheduling over the assumed amounts. The net short-term external debt of the nonfinancial public sector included in the amounts mentioned above are projected not to exceed US\$ 1.5 billion during the 12-month period ending December 31, 1992.

